



Buy(Maintain)

목표주가: 53,000원 (하향)

주가(08/14): 38,300원

시가총액: 37,333억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/14)	2,258.91pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,400원	32,200원
등락률	-34.42%	18.94%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	2.8%
6M	-17.7%	-11.8%
1Y	3.8%	7.3%

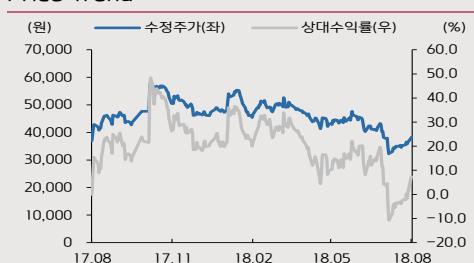
Company Data

발행주식수	97,475천주
일평균 거래량	966천주
외국인 지분율	14.13%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	12,281원
주요 주주	한국수출입은행 26.41%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	29,463	20,722	28,214	29,864
보고영업이익	3,201	-2,089	1,326	1,852
핵심영업이익	3,201	-2,089	1,326	1,852
EBITDA	4,244	-1,252	2,091	2,861
세전이익	3,171	-3,203	729	1,059
순이익	2,648	-2,352	567	823
지배주주지분순이익	2,648	-2,352	567	823
EPS(원)	2,717	-2,413	582	844
증감률(%YoY)	2.2	N/A	N/A	45.2
PER(배)	24.7	-19.7	65.9	45.4
PBR(배)	4.5	4.1	3.1	2.9
EV/EBITDA(배)	16.5	-42.3	26.8	20.6
보고영업이익률(%)	10.9	-10.1	4.7	6.2
핵심영업이익률(%)	10.9	-10.1	4.7	6.2
ROE(%)	19.9	-18.2	4.9	6.6
순부채비율(%)	32.9	58.5	81.4	99.5

Price Trend

 실적 Review

한국항공우주 (047810)

APT사업 수주가 필요한 시점



2분기 한국항공우주는 매출액 8,391억원(YoY+54%), 영업이익 333억원(YoY+187%)을 기록했다. 매출액은 IFRS 15 회계기준 변경으로 인해 군수 양산부문 및 완제기 수출부문 전년대비 확대됐다. 다만, 회계기준 변경으로 인해 수리온헬기 자체 상금 약 203억원 반영되며 영업이익률은 4%로 부진했다. 수익성 회복이 더딘 상황에서 8월말에 발표 예정인 APT 사업의 수주가 반드시 필요한 시점이다.

>>> 2Q 매출액 8,391억원(YoY+54%), 영업이익 333억원(YoY+187%)

한국항공우주는 2Q IFRS 연결 기준 매출액 8,391억원 (YoY +54%)과 영업이익 333억원 (YoY+187%)을 기록했다. IFRS 15 회계기준 변경으로 인해 군수 양산부문 및 완제기 수출부문의 매출액이 전년대비 확대됐다. 군수부문에서 수리온 헬기 납품 본격화 및 KF-X의 개발매출 인식 등으로 전년대비 약 78% 성장한 3,439억원 반영됐다. 완제기 수출 부문에서는 이라크향 T-50 기종 6대 수출로 약 222% 성장한 2,533억원 기록했다. 다만, 회계기준 변경으로 인한 수리온 헬기 자체상금 및 기존 LAH 사업 손실충당금 합계 약 489억원 반영되면서 영업이익률은 4%로 부진했다.

>>> 신규 수주 모멘텀 지속

동사는 APT사업에 관한 최종 제안서를 8월 15일 제출할 전망이다. 이에 따라 8월말에는 APT 사업의 우선협상대상자 선정이 마무리될 것으로 보인다. 미국 고등훈련기 350대 교체 사업인 APT사업은 총 수주규모 약 17조원으로 이 중 동사의 수주 규모는 약 9조원으로 추정된다. 성사 여부와는 별개로 우선협상대상자 발표 이전까지 사업 수주에 대한 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. 한편, 2018년도 2분기까지 신규 수주액은 총 2,531억원으로 상당히 부진한 상황이다. 현재 기존 사업의 수익성 역시 저조한 상황에서 APT 사업의 수주가 반드시 필요한 상황으로 판단된다.

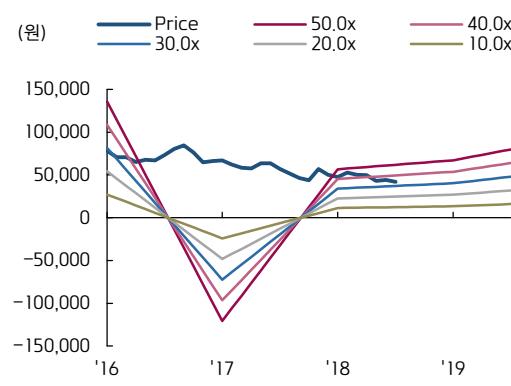
>>> 기체부품 부문 하반기 기대

기체부품에서도 상반기에는 다소 부진한 수주 실적을 기록했다. 상반기까지 수주 금액은 B767 기체부품 수주 등을 포함해 총 2,269억원이다. 연초 제시한 신규 수주 가이던스인 약 1.2조원을 충족시키기 위해서는 하반기 신규 수주가 중요한 상황이다. 다만, 글로벌 항공기 제조업체들의 국제 입찰이 하반기에 집중되어 있어 점차적으로 신규 수주가 늘어날 것으로 전망한다. APT 사업 수주에 대한 기대감이 반영되고 있지만 실적 개선에 대한 시기가 늦춰지고 있다는 판단이다. 기존의 투자의견 BUY(매수)는 유지하지만 목표주가 53,000원으로 하향한다.

한국항공우주 실적 전망

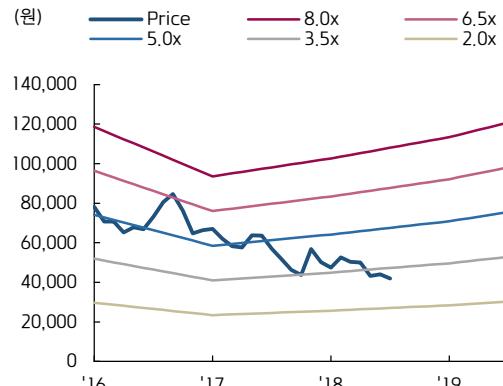
(억원, %)	2018E				2016	2017	2018E	
	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	
매출액	군수기	2,569	3,439	2,200	2,451	11,020	8,084	10,659
	완제기	1,133	2,533	460	2,533	6,976	1,405	6,659
	기체부품	2,710	2,419	2,724	3,043	11,467	11,233	10,896
	합계	6,412	8,391	5,384	8,027	29,463	20,722	28,214
매출원가	5,589	7,494	4,792	7,095	24,897	20,972	24,969	
매출원가율	87.2%	89.3%	89.0%	88.4%	84.5%	101.2%	88.5%	
판관비	413	564	350	592	1,365	1,839	1,919	
판관비율	6.4%	6.7%	6.5%	7.4%	4.6%	8.9%	6.8%	
영업이익	410	333	242	341	3,201	-2,089	1,326	
영업이익율	6.4%	4.0%	4.5%	4.2%	10.9%	-10.1%	4.7%	

한국항공우주 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

한국항공우주 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	29,463	20,722	28,214	29,864	35,708
매출원가	24,897	20,972	24,969	26,131	30,888
매출총이익	4,566	-249	3,245	3,733	4,821
판매비및일반관리비	1,365	1,839	1,919	1,881	2,143
영업이익(보고)	3,201	-2,089	1,326	1,852	2,678
영업이익(핵심)	3,201	-2,089	1,326	1,852	2,678
영업외손익	-30	-1,114	-597	-793	-871
이자수익	23	64	87	92	110
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	799	304	468	434	464
이자비용	135	241	322	402	442
외환손실	602	1,018	692	771	827
관계기업지분법손익	3	2	2	2	2
투자및기타자산처분손익	7	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-124	-226	-141	-149	-179
법인세차감전이익	3,171	-3,203	729	1,059	1,807
법인세비용	523	-851	162	236	437
유효법인세율 (%)	16.5%	26.6%	22.3%	22.3%	24.2%
당기순이익	2,648	-2,352	567	823	1,370
지배주주지분순이익(억원)	2,648	-2,352	567	823	1,370
EBITDA	4,244	-1,252	2,091	2,861	3,767
현금순이익(Cash Earnings)	3,691	-1,515	1,332	1,833	2,459
수정당기순이익	2,642	-2,352	567	823	1,370
증감율(%), YoY					
매출액	-3.1	-29.7	36.2	5.8	19.6
영업이익(보고)	-15.7	N/A	N/A	39.6	44.6
영업이익(핵심)	-15.7	N/A	N/A	39.6	44.6
EBITDA	-9.6	N/A	N/A	36.8	31.6
지배주주지분 당기순이익	2.2	N/A	N/A	45.2	66.4
EPS	2.2	N/A	N/A	45.2	66.4
수정순이익	2.0	N/A	N/A	45.2	66.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,239	19,745	20,184	23,176	26,887
현금및현금성자산	536	2,271	2,176	2,181	5,338
유동금융자산	161	63	85	90	108
매출채권및유동채권	14,480	12,771	13,026	14,932	14,283
재고자산	5,063	4,641	4,896	5,973	7,158
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9,569	11,917	15,503	17,599	19,742
장기매출채권및기타비유동채권	76	90	122	129	155
투자자산	330	375	489	516	605
유형자산	5,221	5,473	7,976	8,751	9,456
무형자산	2,460	3,600	3,832	3,947	3,653
기타비유동자산	1,482	2,380	3,084	4,256	5,873
자산총계	29,808	31,662	35,686	40,775	46,629
유동부채	9,399	12,078	14,963	18,780	22,664
매입채무및기타유동채무	5,745	7,221	7,054	7,859	10,202
단기차입금	0	4,540	7,540	10,540	12,040
유동성장기차입금	3,005	174	174	174	174
기타유동부채	649	144	196	207	248
비유동부채	5,954	8,180	8,753	9,202	9,801
장기매입채무및비유동채무	237	288	392	415	496
사채및장기차입금	2,452	4,294	4,294	4,294	4,294
기타비유동부채	3,265	3,598	4,067	4,493	5,011
부채총계	15,353	20,258	23,716	27,981	32,465
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
주식발행초과금	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241
이익잉여금	8,233	5,172	5,739	6,562	7,932
기타자본	109	117	117	117	117
지배주주지분자본총계	14,456	11,404	11,971	12,794	14,164
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	14,456	11,404	11,971	12,794	14,164
순차입금	4,760	6,674	9,747	12,736	11,062
총차입금	5,457	9,008	12,008	15,008	16,508

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,875	-76	776	-319	4,359
당기순이익	2,648	-2,352	567	823	1,370
감가상각비	623	547	497	725	795
무형자산상각비	420	289	268	285	294
외환손익	-217	352	224	336	363
자산처분손익	26	4	0	0	0
지분법손익	-3	-2	-2	-2	-2
영업활동자산부채 증감	-2,585	-895	-554	-2,150	1,903
기타	963	1,981	-224	-336	-363
투자활동현금흐름	-1,730	-1,933	-4,339	-3,101	-3,222
투자자산의 처분	-139	294	-134	-30	-105
유형자산의 처분	9	1	0	0	0
유형자산의 취득	-819	-789	-3,000	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-1,001	-1,954	-500	-400	0
기타	220	516	-705	-1,172	-1,617
재무활동현금흐름	282	3,765	3,468	3,426	2,019
단기차입금의 증가	-1,709	4,432	3,000	3,000	1,500
장기차입금의 증가	2,382	-4	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-390	-663	0	0	0
기타	0	0	468	426	519
현금및현금성자산의순증가	428	1,735	-95	5	3,156
기초현금및현금성자산	107	536	2,271	2,176	2,181
기말현금및현금성자산	536	2,271	2,176	2,181	5,338
Gross Cash Flow	4,460	819	1,330	1,831	2,456
Op Free Cash Flow	-689	-4,335	-2,258	-1,601	3,522

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,717	-2,413	582	844	1,405
BPS	14,830	11,699	12,281	13,125	14,531
주당EBITDA	4,354	-1,285	2,145	2,936	3,865
CFPS	3,787	-1,555	1,367	1,880	2,522
DPS	680	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.7	-19.7	65.9	45.4	27.3
PBR	4.5	4.1	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.5	-42.3	26.8	20.6	15.2
PCFR	17.7	-30.5	28.0	20.4	15.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	-10.1	4.7	6.2	7.5
영업이익률(핵심)	10.9	-10.1	4.7	6.2	7.5
EBITDA margin	14.4	-6.0	7.4	9.6	10.5
순이익률	9.0	-11.3	2.0	2.8	3.8
자기자본이익률(ROE)	19.9	-18.2	4.9	6.6	10.2
투하자본이익률(ROIC)	13.8	-7.7	5.0	6.1	8.3
안정성(%)					
부채비율	106.2	177.6	198.1	218.7	229.2
순차입금비율	32.9	58.5	81.4	99.5	78.1
이자보상배율(배)	23.8	N/A	4.1	4.6	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.5	2.2	2.1	2.4
재고자산회전율	6.1	4.3	5.9	5.5	5.4
매입채무회전율	4.5	3.2	4.0	4.0	4.0

Compliance Notice

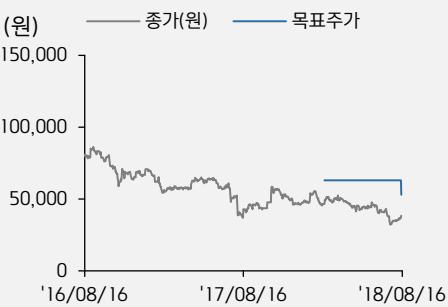
- 당사는 8월 14일 현재 '한국항공우주' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2018-04-02	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-27.66	-22.06	
	2018-05-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-28.61	-22.06	
	2018-06-26	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-32.99	-22.06	
	2018-08-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	작용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%